

Lettre trimestrielle – Automne 2017

MC Convictions France : meilleur fonds européen sur trois ans !

Classement : 

Le fonds Montaigne Capital Convictions France se classe premier sur trois ans et troisième sur cinq ans dans le classement Citywire des actions « Europe ».

Après plusieurs années d'un marché dominé par la macro-économie et un contexte de crise systémique, les investisseurs s'étaient habitués à ce que les mouvements de marchés impactent autant les entreprises performantes que les autres. Bonne nouvelle : la dispersion des rendements est désormais de retour entre les sociétés, ce qui permet aux gérants « stock-pickers » (dont nous sommes) de se démarquer des marchés en choisissant opportunément les plus belles sociétés.

Une fois n'est pas coutume, l'occasion nous est ainsi donnée de faire un petit « cocorico » en vous signalant que le fonds Montaigne Capital Convictions France est classé **fonds européen le plus performant sur trois ans** (parmi 413 fonds) par le site spécialisé Citywire !

Avec une performance de 66 % sur la période, le fonds fait environ deux fois mieux que son indicateur de référence, qui, lui, ne grimpe « que » de 33 %.

Par rapport à ses concurrents, enfin, le fonds profite largement de sa surexposition aux petites et moyennes valeurs, qui ont largement surperformé les grandes capitalisations pendant la période.

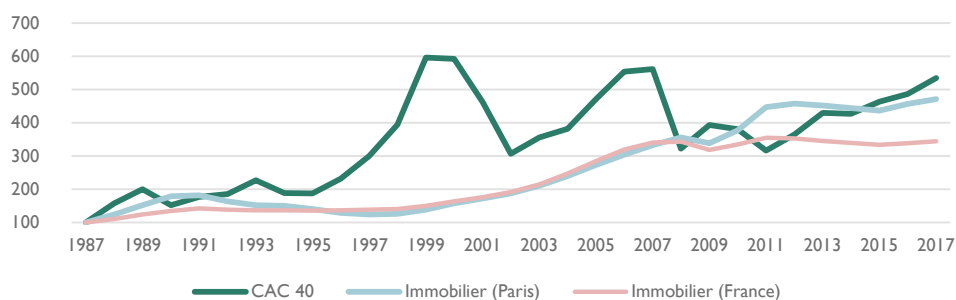
Confortés par ce succès, nous poursuivons **notre recherche permanente de « pépites »** pour reconduire cette performance.

Éditorial – Immobilier locatif et marchés financiers : la nouvelle donne fiscale

On oppose souvent placements financiers et placements immobiliers, alors qu'ils sont tout à fait complémentaires dans le patrimoine d'un épargnant. Toutefois, il existe des grands cycles plus favorables à l'un ou à l'autre, selon le contexte économique et fiscal. La forte baisse des taux ces dernières décennies a par exemple favorisé les marchés immobiliers.

Sur une longue période, les rendements sont relativement proches : depuis la création du CAC 40 en 1987, celui-ci a progressé, sans prendre en compte les dividendes encaissés chaque année, d'un peu plus de 5,7 % par an. Ceci est comparable à la prise de valeur d'un bien immobilier locatif en France de 4,2 % par an en moyenne depuis cette date.

Evolution des prix sur 30 ans (base 100)



Sources : Euronext, Insee, estimations 2017

Des performances souvent divergentes : l'immobilier et les actions n'évoluent pas toujours dans le même sens. Lors de la crise de 1990, l'immobilier parisien (plus sensible aux crises) a plongé de plus de 30 % en huit ans. *A contrario*, les actions ont progressé de 160 % sur la période. Inversement, miser sur les actions en 1999 entraînait une perte d'un tiers de son capital au bout de dix ans, alors que l'immobilier progressait de 150 %.

Le projet de loi de finances 2018 introduit une forte novation : la fiscalité sur les revenus mobiliers et immobiliers va être amenée à diverger. Même en tenant compte de l'avantage lié à un emprunt peu cher (nous supposons 1,5 %), les patrimoines immobiliers importants, prochainement soumis à l'impôt sur la fortune immobilière (IFI) au taux de 1,5 %, ne parviendront probablement pas à générer un revenu net positif sur 20 ans...

Exemple ci-dessous pour un investissement de 100 000 €, en immobilier locatif sans endettement, avec endettement ou en actions. Les revenus et coûts sont cumulés sur 20 ans.

	Emprunt	Valeur	IFI AU TAUX DE 0,5 %			IFI AU TAUX DE 1,5 %		
			Revenus (20 ans)	Coûts & fiscalité	Profit (20 ans)	Revenus (20 ans)	Coûts & fiscalité	Profit (20 ans)
Immobilier locatif	0 k€	100k€	70 k€	-57 k€	13 k€	70 k€	-77 k€	-7 k€
Immobilier (levier)	200 k€	300 k€	210k€	-178k€	32 k€	210k€	-218k€	-8 k€
Actions	0 k€	100k€	70 k€	-31k€	39 k€	70 k€	-31k€	39 k€

Source : calculs et estimations Montaigne Capital, chiffres cumulés sur 20 ans. Taux marginal d'imposition supposé à 45 %. Loyers et dividendes supposés constants à 3,5 % de la valeur du bien. Endettement amortissable sur 20 ans à 1,5 % (assurance 0,25 %). Rendements purement indicatifs, en supposant constante la valeur des biens. Investissements soumis au risque de perte en capital.

Gardons toutefois en tête que la fiscalité française évolue constamment et que les décisions d'arbitrages patrimoniaux ne peuvent être prises qu'avec une vision à long terme. Il sera cependant parfois opportun d'effectuer des cessions en faveur d'investissements financiers, jugés plus « productifs » par notre Président.

Pierre Willot
Le 19 octobre 2017

Réforme de la fiscalité : quel impact pour votre épargne ?

La réforme fiscale promise par le nouveau gouvernement, et dont nous vous parlions déjà dans notre dernière lettre, est en cours d'adoption. Voici un panorama des principales nouveautés connues à ce jour.

Le prélèvement forfaitaire unique (PFU) à 30 % (« Flat tax »)

Cette mesure phare du programme présidentiel d'Emmanuel Macron a pour objectif d'harmoniser et de réduire la fiscalité de l'épargne. Son principe de fonctionnement est simple : par défaut, les revenus et plus-values de l'épargne (hors immobilier) seront désormais taxés à 30 %, ce pourcentage comprenant à la fois les prélèvements sociaux (qui augmentent de 15,5 % à 17,2 % à partir de 2018) et l'impôt sur le revenu (qui sera donc « forfaitisé » à 12,8 % sur ce type de revenus et plus-values).

Le contribuable pourra cependant opter pour l'imposition au barème classique pour l'ensemble de ses revenus. Cette solution sera plus favorable pour les contribuables non imposés, ainsi que pour certains soumis à la tranche marginale d'imposition de 14 %. L'impact de cette réforme diffère en fonction des types de placement financiers.

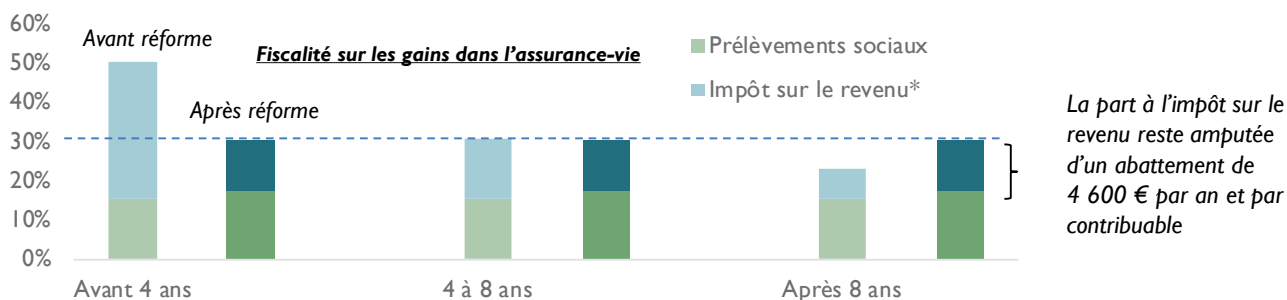
I – Compte titre

Le PFU allège bien entendu la fiscalité sur les valeurs mobilières détenues dans un compte titre « ordinaire ». En effet, il était devenu punitif, sauf exception, de détenir des actifs à long terme en direct.

Le prélèvement à la source sera harmonisé à un taux de 12,8 % (contre 21 % et 24 % aujourd'hui pour les dividendes et les coupons obligataires), de sorte que le contribuable verra ses revenus amputés d'un unique prélèvement total de 30 % en incluant les prélèvements sociaux. Les dividendes ne bénéficieront plus de l'abattement actuel de 40 %, sauf si le contribuable choisit de soumettre l'ensemble de ses revenus au barème progressif. Dans ce cas, le bénéfice du PFU est bien sûr perdu.

II – Assurance-vie

Pour les contrats ouverts avant la réforme, et sans nouveau versement, rien ne change. Pour les versements réalisés après la réforme (entrée en vigueur le 27 septembre 2017 pour l'assurance-vie), en revanche, le nouveau régime est légèrement plus favorable pour les rachats précoces, et moins favorable pour les rachats après huit ans.



* À noter : l'augmentation du taux après huit ans n'impactera que les contribuables pour la part des versements en assurances-vie et contrats de capitalisation qui dépassent 150 000 €. De plus, il reste possible, pour les contribuables qui le souhaiteraient, d'opter pour l'imposition au barème.

III – PEA

Les PEA de plus de cinq ans resteront exonérés d'impôt sur le revenu, mais les gains subiront des prélèvements sociaux sur la base du barème en vigueur à la date de réalisation des gains. La hausse de 15,5 % à 17,2 % des prélèvements sociaux aura donc pour conséquence une légère augmentation de la fiscalité des PEA pour les gains réalisés après le 1^{er} janvier 2018. Les gains déjà réalisés ne sont pas impactés. À l'issue de la réforme, le PEA reste donc l'enveloppe fiscale à privilégier pour les placements en actions.

IV – Livrets bancaires

À l'exception du livret A et du LDD, les livrets bancaires seront également soumis au PFU ou à l'imposition au barème, au choix du contribuable. Cette novation profitera aux contribuables dont le taux marginal d'imposition dépasse 14 %.

V – Immobilier

Les revenus fonciers ne sont pas concernés par cette réforme. Ils restent imposés aux prélèvements sociaux, et au barème de l'impôt sur le revenu, après abattements ou imputation des charges en fonction du régime choisi. Malgré des zones d'ombre, les SCPI devraient elles aussi être exclues du champ d'application du PFU, sauf en cas de détention à travers un contrat d'assurance-vie.

Réforme de l'ISF : voici l'impôt sur la fortune immobilière (IFI)

Comme nous l'indiquons dans notre éditorial, l'autre révolution fiscale de cette rentrée concerne l'ISF, qui est transformé en impôt sur la fortune immobilière (IFI).

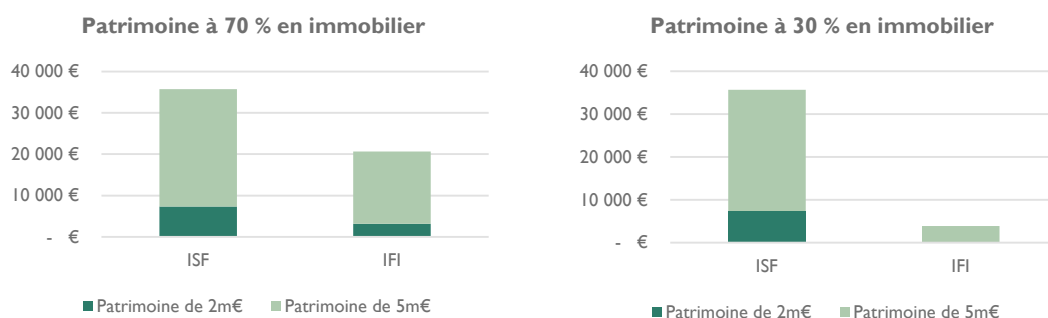
I – Principes de fonctionnement

Ce nouvel impôt viendra en remplacement de l'actuel ISF, qui disparaîtra. L'IFI s'appliquera à l'ensemble du patrimoine immobilier non affecté à l'activité professionnelle d'un contribuable. Le taux et le barème l'IFI seront les mêmes que ceux de l'ISF, avec un seuil d'activation à 1,3 M€. En revanche, l'assiette de l'IFI sera considérablement réduite. Sont ainsi exclus du dispositif :

- les valeurs mobilières (actions, obligations, fonds – sauf les foncières ; cf. plus bas) ;
- les produits d'épargne (livrets bancaires, espèces, assurances-vie) ;
- les métaux précieux, etc. ;
- l'immobilier affecté à l'activité professionnelle du contribuable.

La pierre-papier (les OPCI et SCPI), les foncières (même cotées en Bourse), ainsi que les SCI seront bien incluses dans l'assiette d'imposition, y compris en cas de détention au sein d'une assurance-vie, de même que l'immobilier non professionnel détenu via une société, par transparence. La location meublée professionnelle (LMP) serait en revanche exclue de l'IFI, sous certaines conditions, mais pas la location meublée non professionnelle (LMNP).

Simulation de l'impôt en fonction du patrimoine total



Notes : hors abattement éventuel (résidence principale), immobilier exonéré ou ajustements liés à l'endettement

II – Le traitement de la dette immobilière

L'aspect le plus subtil de cette réforme concerne certainement le traitement de la dette immobilière. En effet, de nombreux dispositifs anti-abus ont été mis en place, afin que les contribuables ne créent pas des endettements artificiels pour « effacer » leurs actifs immobiliers.

- Seules les dettes clairement affectées à un actif immobilier imposable seront déductibles.
- **Les prêts « in fine » seront retraités** pour tenir compte d'un amortissement fictif.
- Les prêts familiaux ou contractés auprès d'une société contrôlée, directement ou indirectement, ne seront pas déductibles.
- Les dettes affectées au refinancement d'un bien immobilier par une société contrôlée par un contribuable ne seront pas prises en compte pour évaluer la valeur fiscale des titres de cette société pour le calcul de l'IFI du contribuable.
- Un mécanisme de plafonnement global des dettes déductibles a été prévu : les contribuables dont le patrimoine immobilier est supérieur à cinq millions d'euros et dont le passif représente plus de 60 % ne pourront déduire que la moitié de la valeur de leur dette au-delà de ce seuil.



Montaigne Capital se renforce avec la création d'un pôle patrimonial

Pour vous accompagner dans la gestion et l'évolution de votre patrimoine, l'équipe de Montaigne Capital se renforce avec l'arrivée fin octobre de Benjamin Poyet-Vicard. Notaire diplômé, spécialisé en droit international privé, Benjamin a complété sa formation par une composante en finance de marchés à l'ESCP. Il intègre l'équipe en tant qu'Ingénieur Patrimonial et sera chargé de la gestion de ce pôle. Il sera amené à vous conseiller sur vos problématiques purement patrimoniales, et tout particulièrement sur les supports et la fiscalité de vos contrats d'Assurance-Vie.

Les informations contenues dans ce document non contractuel sont le produit de la réflexion des collaborateurs de Montaigne Capital. Toute analyse présentée ici ne doit pas être considérée comme impartiale, mais indépendante.

Gamme de fonds Montaigne Capital

Nos OPCVM proposent chacun une stratégie de gestion de niche, dont la création de valeur à long terme nous paraît solide.

MC Convictions France investit principalement sur des valeurs françaises, de toutes capitalisations. Le fonds se concentre sur les valeurs en retournement et les valeurs de croissance.

MC Zones de croissance se positionne sur les actions des pays en croissance dans le monde. Il utilise pour cela des modèles macroéconomiques de suivi et investit ensuite dans les meilleurs fonds positionnés sur les pays choisis.

MC Europe internationale sélectionne les actions des champions européens qui ont relevé avec succès le défi de la mondialisation. Les valeurs en portefeuille ne sont que faiblement exposées à l'Europe.

MC Modéré est un fonds d'allocation d'actifs cherchant à minimiser le niveau de risque global de ses investissements à travers une forte diversification. Il investit principalement dans des fonds indiciels, de sorte à minimiser les coûts induits.

Silver Autonomie investit sur des sociétés internationales dont l'activité permet aux seniors de mieux vivre de manière autonome et de se maintenir à domicile. La SICAV est conseillée par Colville Capital Partners Ltd.

Pour plus d'informations concernant ces fonds, veuillez vous référer aux documents légaux (DICI, prospectus et rapports annuels) disponibles sur le site Internet de la société ou sur simple demande.

Évolution de la performance

Fonds	ISIN	Type	Perf. Jan – Sep 2017	Perf. Indice
MC Convictions France	FR0010946632	Actions	+ 18,64 %	+ 13,32 %
MC Zones de croissance	FR0010947119	Actions – Flexible	+ 6,57 %	+ 10,35 %
MC Europe internationale	FR0010085530	Actions	+ 7,42 %	+ 13,11 %
MC Modéré	FR0013064540	Diversifié	+ 0,07 %	+ 1,62 %
Silver Autonomie	FR0012403855	Actions	+ 11,72 %	+ 13,11 %

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures de nos fonds, qui présentent un risque de perte en capital.

Commentaire trimestriel

L'été difficile que nous avions promis de nombreux analystes financiers n'a pas eu lieu. Après des mois de juillet et d'août plutôt calmes, les indices actions ont progressé en septembre, de l'ordre de 4 % en Europe et de 2 % aux États-Unis.

Quelles perspectives attendre pour le trimestre à venir ?

Le marché **obligataire** se stabilise peu à peu, avec un maintien des taux à un niveau bas. Le taux à dix ans français oscille par exemple entre 0,65 % et 0,95 % sur le trimestre. Les entreprises continuent d'emprunter dans de très bonnes conditions, et les émissions d'obligations à taux négatifs se multiplient. Les taux de défaut se maintiennent à des niveaux très faibles.

Les marchés **actions** ont progressé sur le trimestre, tout d'abord aux États-Unis, avec un bon mois de juillet pour le S&P 500 (+1,93 %), puis en Europe, avec un mois de septembre très positif. L'Euro Stoxx 50 progresse de +5,07 % sur le mois. Nous sentons un frémissement des secteurs encore peu aimés que sont les matières premières, les banques et les cycliques, et nous pensons que ce mouvement devrait se poursuivre.

Le marché des **changes** a confirmé sa tendance sur le trimestre, avec une forte baisse du dollar de -3,55 % contre euro. Nous considérons que la parité actuelle EUR-USD à 1,18 reflète désormais un équilibre économique de parité de pouvoir d'achat.

Les **matières premières** s'envolent, avec, par exemple, le pétrole, qui prend plus de 20 % sur le trimestre. Les matières industrielles ne sont pas en reste, avec des progressions sensibles. Les indicateurs économiques (PMI, etc.) étant très bons partout dans le monde, l'activité industrielle est attendue en hausse, ce qui soutient ce secteur cyclique. Seules les matières précieuses, servant de refuge aux investisseurs, restent à l'écart du mouvement et se replient. L'or et l'argent sont stables en dollars.

D'un point de vue général, nous ne pensons pas qu'il est temps de prendre ses profits : l'économie repart partout dans le monde et les valorisations financières restent raisonnables, quoi qu'en dise la presse financière. Dans ce contexte, nous privilégions les actions européennes, les secteurs des matières premières ainsi que les sociétés en forte croissance.

Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée des caractéristiques des fonds. Il ne constitue pas une offre ni un conseil pour vendre ou acheter quelque instrument financier que ce soit. Pour plus d'informations, vous pouvez vous référer aux documents légaux des fonds disponibles sur le site Internet de la société ou sur simple demande.